



L'Express : « Les banques centrales ne suppriment pas l'incertitude mais la réduisent »

Entretien du Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, au magazine L'Express du 9 avril 2026.

La Bulgarie est devenue le 1^{er} janvier dernier le 21^e membre de la zone euro. Quelle place tient la monnaie unique dans cette souveraineté européenne dont on parle beaucoup aujourd'hui ?

Une place éminente ! L'euro protège, pour une bonne part, les entreprises et les ménages des chocs extérieurs. Imaginons une minute le monde tel qu'il est aujourd'hui, sans l'euro mais avec les droits de douane américains, la guerre en Ukraine, maintenant le conflit et ses conséquences pétrolières au Moyen-Orient. Que se passerait-il ? Historiquement, en pareil cas, le mark avait tendance à s'apprécier et le franc à dévaluer. Ce qui signifiait des crises monétaires, et plus d'inflation, moins de pouvoir d'achat et des taux d'intérêts plus élevés pour nos concitoyens. Les chocs extérieurs se transféraient à notre économie de manière brutale. Grâce à l'euro, ils sont désormais amortis.

La monnaie unique a un autre intérêt potentiel. Le système monétaire international est dominé par le dollar. Mais ce que nous voyons depuis 18 mois, c'est une volonté plus forte de diversification de la part des investisseurs internationaux. L'euro est la deuxième monnaie du monde dans les réserves de change, autour de 20 %, contre 60 % environ pour le dollar. Ce rôle externe ne figurait pas, curieusement, dans les objectifs du traité de Maastricht. Plus d'investisseurs qui financent des projets ou des entreprises en euro, ce serait une bonne chose pour notre souveraineté.

Nous vivons dans un monde où la géopolitique a pris le dessus. Les banques centrales doivent-elles revoir leur logiciel ?

Notre mandat, fixé par le traité, est clair : garantir la stabilité des prix, soit 2% d'inflation en moyenne par an, et la stabilité financière, c'est-à-dire éviter les crises et surveiller les banques. Le fait d'assurer ces deux ancres a encore plus de valeur dans les tempêtes géopolitiques actuelles. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque de France ne suppriment pas l'incertitude mais elles la réduisent. Dire que laisser filer l'inflation se traduirait par plus d'emplois, c'est une idée fautive dans la durée : moins de confiance, c'est toujours moins de croissance.

Mais évidemment, nous n'ignorons pas le monde incertain qui nous entoure. Ces derniers mois, le conseil des gouverneurs de la BCE auquel je participe a organisé deux séminaires avec des spécialistes de géopolitique et de défense : c'est une première ! Par ailleurs, nous travaillons désormais sur des scénarios macroéconomiques, et non plus des prévisions uniques. Nous en avons présenté trois en

mars concernant les effets de la guerre en Iran sur la croissance et l'inflation en France cette année. Nous renforçons notre agilité face aux désordres du monde.

Comment financer notre effort de défense alors que les caisses de l'Etat sont vides ?

Il y a une force dont nous ne sommes pas assez conscients, c'est que notre épargne privée très importante. Les ménages en Europe épargnent beaucoup, à hauteur de 15 à 16% de leur revenu, et même 18% en France, contre 10% seulement aux Etats-Unis. Une part peut s'investir dans l'industrie de défense : c'est une question à laquelle les acteurs privés de la finance doivent répondre.

Par ailleurs, il faut bien évidemment une bonne part de financement public. Malheureusement, nous, Français, avons laissé nos dépenses de fonctionnement ou certaines dépenses sociales augmenter davantage que nos recettes. La différence entre les deux creuse le déficit, et la somme des déficits crée la dette. Nous sommes arrivés au bout de ce système. Si l'on veut reconquérir notre souveraineté économique et militaire, il faut retrouver notre souveraineté budgétaire. Nos dépenses publiques sont supérieures de 9 points de PIB à celles de l'Allemagne ou du reste de l'Europe. C'est 280 milliards d'euros d'écart chaque année : il y a sans conteste un levier pour améliorer l'efficacité de nos dépenses publiques.